

量的緩和政策の解除と新たな金融政策運営の枠組み

日本銀行は、3月9日開催の政策委員会において、5年間継続した量的緩和政策^(*)を解除し、コールレート^(**)を資金供給の基準とする政策に復帰した。当面は、コールレートがほぼゼロ%になるように資金が供給される。

金融機関の日本銀行当座預金残高は、量的緩和政策のもとで30兆円程度に達しているが、今後は金融機関が最低限必要とする水準である6兆円程度に削減される。当座預金残高が必要水準を上回るかぎり、金融機関全体としては資金余剰の状態にあり、コールレートは、特別の場合を除き、ほぼゼロ%になる。量的緩和政策下のコールレートは0.001%で推移した。日本銀行がコールレートの目標をほぼゼロ%にしたのは、当座預金残高を必要水準に削減する間、コールレートが不安定になることを防ぐためである。

金融機関の日本銀行当座預金の合計額が6兆円程度になると、コールレートは日本銀行の資金供給に左右されるため、コールレートの引き上げが可能となり、日本銀行は金利の引き上げとゼロ金利の継続を選択することができる。

2006年1月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）前年比は0.5%とはっきりとしたプラスになった。日本銀行は、物価上昇への備えと景気刺激の両立を図るため、量的緩和政策を終了し、コールレートをゼロ金利とする政策を開始したのである。

当座預金残高の削減とコールレート

福井総裁が3月9日の記者会見で行った、当座預金残高とコールレートに関する説明を要約すると次のようになる。

- 当座預金残高
 - ・3月中は「30兆円前後」
 - ・削減が円滑に進めば、3か月間で必要水準への削減が可能
- コールレート
 - ・当座預金残高が必要水準を上回るかぎり、「基本的にゼロ%」
 - ・当座預金残高が6兆円程度になった後も、「しばらくはゼロ%」
 - ・その後、「極めて低い金利」
 - ・それから、「経済・物価情勢に見合った金利水準へ調整」

ゼロ金利の期間や極めて低い金利がどの程度になるかは今後の経済・物価情勢に左右されるが、景気が順

^(*) 量的緩和政策

金融機関が日本銀行に保有する当座預金残高を目標にして、日本銀行が金融機関に資金を供給する政策。解除前の目標は30兆円から35兆円。

^(**) コールレート

一般に金融機関同士の資金貸借に付される金利。取引成立と同時に融資を受け翌日に返済する資金貸借はオーバーナイト物と呼ばれる。本稿では無担保のオーバーナイト物に付される金利をコールレートということにする。

調に回復し、物価上昇も穏やかなものにとどまると想定すると、2006年度のコールレートは次のようになる。

〈福井総裁の説明〉	〈予想される金利〉
2006／4－6：当座預金残高の削減中は「基本的にゼロ％」	0.01％
7－9：その後も「しばらくはゼロ％」	0.05
10－12：「極めて低い金利」	0.25
2007／1－3：同上	同上

新たな金融政策運営の枠組み

日本銀行はコールレートを基準とする政策に戻るにあたり、「新たな金融政策運営の枠組みの導入について」と題する文書を発表し、政策委員会を構成する9人の政策委員が金融政策決定のとき念頭におく物価上昇率を公表した。「新たな金融政策運営の枠組み」は、量的緩和政策の終了後、将来金利に関する憶測による金利の不安定化を抑制するために導入されたもので、公表された物価上昇率は、将来の金利を予測する場合に目安としての役割を果たすことが期待されている。

量的緩和政策は「消費者物価指数（生鮮食品を除く）の前年比上昇率が安定的にゼロ％以上となる」まで継続することが明らかにされていたため、物価が下落するかぎりコールレートのゼロ金利が続くとの予想が成立した。金利予想が確かなものとなったため、3か月物や1年物の金利もゼロ％近くに低下し、中長期の金利も低位安定化した。

「新たな金融政策運営の枠組み」において公表された物価上昇率は、9人の政策委員が中長期的にみた物価安定を消費者物価指数の前年比で表した数値の分布であり、0～2％程度（中心値1％）となっている。これらの数値の意義については政策委員会の今後の審議状況をみなくてはわからないが、以下のようなものではないかと考えられる。

中心値1％を例にとると、毎年1％ずつの物価上昇というよりは、現在の物価水準と比べ、例えば3年後は3％程度高くなっているような物価上昇、例えば、前年比で、1年目0.5％、2年目1％、3年目1.5％という物価上昇も含むような概念。

各政策委員が金融政策の決定にあたり念頭におく物価上昇率が金利予測の目安になるのは、物価見通しが公表された物価上昇率を上回るか下回るかにより金利変更の可能性が予知できるからである。

コールレートの誘導水準は、今後の物価情勢が「新たな金融政策運営の枠組み」の意味で安定していると判断されれば、物価上昇率程度に引き上げられて、当面はその水準が維持されるとみられる。

（日本経済研究所 研究主幹 松村 正俊）